

## PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy SFIO - nowość na rynku funduszy inwestycyjnych

### Podstawowe informacje

W listopadzie 2005 r. rozpoczęła się sprzedaż jednostek uczestnictwa PKO/CS Światowego Funduszu Walutowego. Oferta TFI PKO/CS kierowana jest do osób, które chcą lokować swoje oszczędności w walutach innych niż PLN, i ma stanowić alternatywę dla walutowych lokat bankowych. Nowy produkt jest funduszem parasolowym z wydzielonymi pięcioma subfunduszami. Początkowa wartość jednej jednostki uczestnictwa każdego z subfunduszy wynosi 1.000 PLN. Wysokość minimalnej pierwszej, i każdej następnej wpłaty to 1.000 PLN, lub 1.000 jednostek waluty danego subfunduszu. Wpłaty na jednostki uczestnictwa oraz ich wyceny dokonywane są w walutach poszczególnych subfunduszy oraz w złotychkach.

### Polityka inwestycyjna

W ofercie nowego funduszu parasolowego znajdują się 4 produkty lokujące aktywa w wysokiej jakości instrumentach dłużnych oraz jeden inwestujący na rynku akcji.

- PKO/CS Papierów Dłużnych EUR

Przynajmniej 50% portfela funduszu stanowią lokaty w dłużne papiery wartościowe emitentów o wysokiej wiarygodności kredytowej, denominowane w EUR. Dodatkowo minimum 30% aktywów inwestowana jest w skarbowe papiery wartościowe. Benchmark produktu to średnie ważone oprocentowanie 6-miesięcznych depozytów w EUR w polskim systemie bankowym publikowane przez NBP.

- PKO/CS Papierów Dłużnych USD

Przynajmniej 50% portfela funduszu stanowią lokaty w dłużne papiery wartościowe emitentów o wysokiej wiarygodności kredytowej, denominowane w USD. Dodatkowo minimum 30% aktywów inwestowana jest w skarbowe papiery wartościowe. Benchmark produktu to średnie ważone oprocentowanie 6-miesięcznych depozytów w USD w polskim systemie bankowym publikowane przez NBP.

- PKO/CS Papierów Dłużnych GBP

Przynajmniej 80% aktywów funduszu inwestowana jest w tytuły uczestnictwa, zarejestrowanego w Luksemburgu Credit Suisse Bond Fund (Lux) Sfr. Produkt luksemburski lokuje przynajmniej 2/3 aktywów w papiery dłużne o stałym i zmiennym oprocentowaniu i o średnim horyzoncie zapadalności. Około 40% jego portfela stanowią obligacje o terminie wykupu od 3 do 5 lat. Kolejne 20% to papiery o horyzoncie zapadalności od 5 do 7 lat. Benchmarkiem funduszu jest rentowność indeksu JP Morgan Global Index UK Traded.

- PKO/CS Papierów Dłużnych CHF

Przynajmniej 80% aktywów funduszu inwestowana jest w tytuły uczestnictwa, zarejestrowanego w Luksemburgu Credit Suisse Bond Fund (Lux) £. Zarządzający luksemburskim funduszem lokuje przynajmniej 2/3 aktywów w papiery dłużne o stałym i zmiennym oprocentowaniu i o długim horyzoncie zapadalności. Ponad 60% jego portfela stanowią instrumenty dłużne o terminie wykupu dłuższym niż 10 lat. Benchmarkiem funduszu jest rentowność indeksu Swiss Bond Index Foreign Total Return.

- PKO/CS Małych Spółek Japońskich JPY

Polityka inwestycyjna tego funduszu jest zupełnie inna niż czterech pozostałych. Przede wszystkim jest to produkt akcyjny. Przynajmniej 80% jego aktywów inwestowana jest w tytuły uczestnictwa, zarejestrowanego w Luksemburgu Credit Suisse Equity Fund (Lux) Small Cap Japan. Zarządzający produktem docelowym nabywa przede wszystkim akcje spółek o kapitalizacji większej od 200 mld JPY

(około 5,4 mld PLN). Na polskim rynku byłyby to firmy o nie większe niż np. Lotos (5,2 mld PLN). Do 30% pieniędzy funduszu może być inwestowane w akcje większych przedsiębiorstw. Benchmark PKO/CS Małych Spółek Japońskich JPY stanowi index Tokijskiej Giełdy Rynku Równoległego - Tokyo SE 2nd Section.

Na polskim rynku działa już kilka produktów inwestujących w papiery dłużne denominowane w EUR lub USD - większość TFI ma je w swojej ofercie. Nowością są natomiast fundusze o jednostkach uczestnictwa wyrażonych w GBP, CHF oraz JPY.

### Koszty i opłaty

Nabycie jednostek uczestnictwa każdego z subfunduszy obciążone jest maksymalną opłatą w wysokości 1% wpłacanych aktywów, natomiast ich umorzenie nie pociąga za sobą dodatkowych kosztów. Przeniesienie pieniędzy z jednego subfunduszu do innego kosztować nas będzie wartość 1% aktywów.

#### Stawki opłat manipulacyjnych

do 25.000	1,00%
od 25.000 do 100.000	0,75%
od 10.000 do 300.000	0,25%
od 300.000 do 1.000.000	0,15%
powyżej 1.000.000	0,05%

We wszystkich subfunduszach obowiązuje jedna stawka opłaty za zarządzanie, która wynosi maksymalnie 2,1% aktywów rocznie. Przy starcie funduszu wartość ta była znacznie mniejsza - 1,5% aktywów rocznie, po kilkunastu dniach zarząd zdecydował jednak o jej podwyższeniu.

Subfundusze istniejące w ramach PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy możemy podzielić na dwie grupy:

- inwestujące bezpośrednio na rynku papierów wartościowych
- inwestujące w tytuły uczestnictwa innych funduszy (fundusze funduszy)

W pierwszym przypadku z opłaty za zarządzanie pokrywane są koszty wynagrodzenia dla zarządzających funduszem, którzy samodzielnie konstruują portfel nim zarządzają. W drugim natomiast rola zarządzającego z PKO/CS TFI S.A. sprowadza się w zasadzie do funkcji administracyjnej. Musi on za zebrane środki nabyć odpowiednią liczbę tytułów uczestnictwa w subfunduszu luksemburskim. Mimo tych istotnych rozbieżności - stawka opłaty w obu modelach jest taka sama. Dodatkowo zainwestowane przez nas pieniądze, jak w przypadku wszystkich funduszy-funduszy obciążone zostaną opłatą za zarządzanie (management fee) i innymi kosztami obciążającymi aktywa, obowiązującymi w produkcie Luksemburskim. Na przykład w Credit Suisse Equity Fund (Lux) Small Cap Japan wynosi ona 1,92% rocznie. Posiadający zatem jednostki uczestnictwa w PKO/CS Małych Spółek Japońskich JPY „Kowalski” zapłaci każdego roku 1,5% za zarządzanie polskim funduszem i 1,92% funduszem w Luksemburgu. Łącznie zatem opłata będzie zatem przekraczała równowartość 3% aktywów rocznie. Oczywiście wysokość kosztu zarządzania w docelowych funduszach nie musi być równa tym obowiązującym oficjalnie, ze względu na fakt, że PKO/CS TFI S.A. jako duży klient może nabywać jednostki z niższymi opłatami.

### Ocena polityki inwestycyjnej

Inwestor posiadający oszczędności w obcej walucie może ją włożyć na lokatę bankową, bądź też zdecydować się na zakup jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym. Ta druga opcja daje mu możliwość uzyskania wyższej stopy zwrotu. Średnie roczne oprocentowanie 3-miesięcznej lokaty w USD w Polsce było na w sierpniu 2004 r. na poziomie 0,5%. Gdyby inwestor w tym czasie zdecydował się na inwestycję w jednostki któregoś z funduszy lokującego aktywa w denominowane w euro papiery dłużne, uzyskałby kilkukrotnie wyższą stopę zwrotu. Podobnie było w przypadku pozostałych walut. Jednak wyższy dochód funduszy jest w dużej mierze efektem nieco większego ryzyka ponoszonego przez inwestora przy zakupie jednostek uczestnictwa. Aby zminimalizować to ryzyko, przed wpłatą pieniędzy, powinniśmy jak najwięcej dowiedzieć się o wybranym funduszu, a przede wszystkim o osiągniętych przez niego wynikach. W przypadku produktu istniejącego na rynku od dłuższego czasu nie powinno stanowić to większego problemu. Miarą efektywności może być porównanie jego stóp zwrotu do wyników przyjętego benchmarku. Nieco gorzej wygląda sytuacja w przypadku zupełnie nowych funduszy, gdzie brak historii zmusza nas do szukania zupełnie innych metod oceny. W przypadku trzech subfunduszy PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy wnioski na ich temat będziemy mogli wyciągnąć opierając się na danych historycznych. Jednak dwa pozostałe subfundusze, z jednostkami

### Porównanie dochodowości lokat bankowych (31 paź 2004) i inwestycji w fundusze

	EUR	USD	GBP	CHF
Średnie oprocentowanie 12-miesięcznych depozytów bankowych *	1,0%	0,6%	1,45%	0,15%
Średnia stopa zwrotu funduszy **	2,8%	0,6%	7,2%	2,3%

\* GBP i CHF oprocentowanie 12 miesięcznych depozytów w Banku PKO S.A.

\*\* GBP i CHF wyniki funduszy luksemburskich, w które inwestuje PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy

denominowanymi w EUR oraz USD to produkty zupełnie nowe. Pewien ich obraz uzyskamy przyglądając się innym tego typu produktom istniejącym na polskim rynku.

W ciągu 12 miesięcy, kończących się 31 października, średnia stopa zwrotu funduszy inwestujących w papiery dłużne denominowane w USD (wyrażona w USD) wyniosła 0,6%. W przypadku funduszy inwestujących w EUR, dochód ten (wyrażony w EUR) jest na poziomie 2,8%. Dla porównania w listopadzie 2004 roku można było złożyć roczną lokatę dolarową oprocentowaną w wysokości 0,6%, a lokata w EUR dawała oprocentowanie w wysokości 1%. Wygląda zatem na to, że w przypadku inwestycji w USD należałoby ponieść nieco większy wysiłek na wybór funduszu który przyniosłby wyższy zysk niż depozyt. Lepsze wyniki osiągnęli natomiast zarządzający funduszami papierów dłużnych denominowanych w EUR, którzy zarobili średnio 1,5% więcej niż wynosiło oprocentowanie lokaty bankowej. Obecnie w Stanach Zjednoczonych wzrastają stopy procentowe. Tym samym rośnie oprocentowanie depozytów w tej walucie. W ciągu jednego roku średnie oprocentowanie 12 miesięcznych lokat bankowych w USD wzrosło w Polsce z 0,6% do 1,3%. Na dzień dzisiejszy rentowność obligacji amerykańskich denominowanych w USD jest na znacznie wyższym poziomie prawie 4,5%. W strefie euro natomiast stopy procentowe przez ponad 2 lata utrzymywały się na niezmiennym poziomie. Ostatnio jednak nastąpiła zmiana polityki monetarnej i wzrosty stopy, powodując jednocześnie spadek cen obligacji. Rentowność długu w krajach Unii Monetarnej jest obecnie na zbliżonym poziomie. Na przykład we Francji 2-letnie papiery mają dochodowość 2,8%, w Niemczech - 2,7%, a we Włoszech - 2,8%. Natomiast oprocentowanie rocznych depozytów bankowych wynosi 1%. Obecne stopy zwrotu, możliwe do uzyskania z inwestycji w obligacje, są zatem zdecydowanie wyższe niż oprocentowanie walutowych lokat bankowych.

Dzięki odpowiednio długiej historii ocena subfunduszy z jednostkami denominowanymi w CHF i GBP jest zdecydowanie łatwiejsza. Oba produkty luksemburskie osiągały w ostatnich 5 latach dodatnie i stabilne stopy zwrotu. Dochody funduszu inwestującego w funtach były wyższe od produktu związanego z frankiem szwajcarskim. W ciągu ostatnich pięciu lat pierwszy z nich zarobił ponad 38%, a drugi prawie 22%. Benchmark funduszu w funtach w okresie ostatnich 5 lat osiągnął rentowność 33,2%, a produktu we frankach 24,6%. Powinniśmy również zwrócić uwagę na zmienność wartości jednostek funduszy. W przypadku PKO/CS Papierów Dłużnych GBP w ciągu ostatnich 5 lat wyniosła ona 4,1% rocznie, natomiast dla PKO/CS Papierów Dłużnych CHF - (+2,4%). Niższa zyskowność funduszu inwestującego w papiery dłużne denominowane we frankach szwajcarskich to oczywiście efekt, polityki pieniężnej prowadzonej w Szwajcarii. Niskie stopy procentowe powodują, że zyskowność długu nie może być wysoka. Aktualnie oprocentowanie 10-letnich obligacji skarbowych w tym kraju jest na poziomie 1,9%. frank uchodzi jednak za bezpieczną i bardzo stabilną walutę i najwyraźniej ludzie decydują się na trzymanie w niej swoich oszczędności pomimo niskiego oprocentowania. Inna sytuacja jest w Wielkiej Brytanii, gdzie podstawowa stopa procentowa wynosi 4,5%, przez co rentowność papierów dłużnych jest sporo wyższa (około 4,3%).

Wpływ na różnice w wynikach obu funduszy ma również budowa portfeli inwestycyjnych. CS Bond Fund (Lux) £ jest bardziej agresywnym produktem, zarządzający lokuje jego aktywa przede wszystkim w obligacje o długim horyzoncie zapadalności. Takie papiery są bardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych, przez co rośnie ich zmienność i możliwe zyski ale również straty z inwestycji.

Na inwestycję w PKO/CS Światowy Fundusz Walutowy mogą się oczywiście zdecydować również osoby, które nie mają oszczędności w walutach. Towarzystwo prowadzi bowiem dystrybucję jednostek wszystkich subfunduszy denominowanych w PLN. W takim przypadku należy jednak być świadomym pojawienia się dodatkowego ryzyka zmian kursów walutowych. Czynnikiem ten jest bardzo znaczący gdyż w niektórych latach, kurs walutowy potrafił ulegać nawet kilkunastoprocentowym zmianom.

Ich efektem jest dużo większa zmienność stóp zwrotu jednostek funduszy zagranicznych papierów dłużnych denominowanych w PLN.

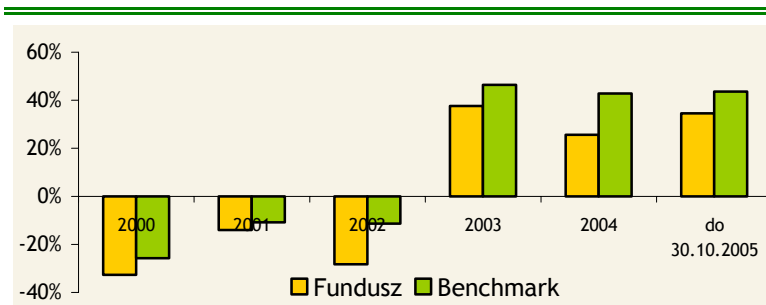
#### Zmienność kursu walutowego

	USD	EUR	CHF	GBP
do 30-09-05	9%	-39%	-5%	-1%
2004	-20%	-14%	-13%	-17%
2003	-3%	17%	9%	8%
2002	-4%	14%	16%	7%
2001	-4%	-9%	-6%	-16%
2000	0%	-8%	-2%	-11%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP

Na koniec pozostawiliśmy ocenę polityki inwestycyjnej ostatniego z subfunduszy - PKO/CS Małych Spółek Japońskich JPY, o zupełnie innej od pozostałych charakterystyce. Po pierwsze jest to fundusz akcyjny, co sprawia, że ryzyko inwestycji jest dużo wyższe i trudno traktować ten produkt jako alternatywę dla depozytów. Przypuszczamy również, iż niewiele osób posiada oszczędności denominowane w jenach japońskich. W związku z tym inwestorami będą tu przeważnie osoby zdecydowane na ponoszenie ryzyka walutowego. Fundusz luksemburski lokuje aktywa w segmencie małych i średnich spółek, a więc jednych z bardziej ryzykownych instrumentów. Wraz z ryzykiem walutowym, czynniki te powodują, że wahania wyników są bardzo duże. W ciągu ostatnich 5 lat współczynnik zmienności (bez uwzględniania kursu walutowego) wyniósł w przypadku tego funduszu 21,1% rocznie, a za okres ostatnich 3 lat - 21,3% rocznie. Maksymalna strata, jaką fundusz docelowo zanotował w ciągu ostatnich 5 lat była na poziomie (-52%). Jeżeli dołączymy do tego zmiany kursu walutowego, ryzyko okaże się bardzo duże. Fundusz ten może się jednak mimo wszystko okazać interesujący dla inwestorów. Wprawdzie w Japonii nadal kontynuowana jest polityka zerowej stopy procentowej, a procesy deflacyjne stanowią istotny problem. Giełda jednak ma się całkiem dobrze. Indeks Nikkei 225 w ciągu ponad 7 miesięcy (od 17 maja 2005 roku do 5 grudnia 2005 r.) wzrósł o 44%. Dobrą sytuację na japońskiej giełdzie odzwierciedlają również wyniki funduszu, który w ciągu ostatniego roku zyskał 39%, a ostatnich 3 lat - 115%. Trudno jednak powiedzieć, czy takie zyski utrzymają się również w kolejnych okresach. Podczas swojej działalności fundusz potrafił również przynosić kilkudziesięcioprocentowe straty, a wynik liczony od początku działalności, mimo dobrych ostatnich 2 lat jest nadal ujemny. Warto też zwrócić uwagę na fakt, że w ciągu ostatnich 6 lat funduszowi ani razu nie udało się pokonać wyników zadeklarowanego benchmarku.

#### Wyniki funduszu CS EF (Lux) Small Cap Japan (w JPY)



Źródło: Credit Suisse Asset Management

**Anna Pałka**  
 Analizy Online

*Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.*

*Zakres działalności firmy obejmuje również monitoring zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.*

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online Sp. z o.o. za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny.

Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczonych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online Sp. z o.o., które mogą odbiegać od danych rzeczywistych.

Spółka Analizy Online Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online Sp. z o.o., którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online Sp. z o.o.

Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online Sp. z o.o.